

2022 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

成本传导顺畅，户储龙头强劲增长

—派能科技（688063.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：尹斌 S1050521120003

✉ yinbin@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛 S1050521120002

✉ lijia@cfsc.com.cn

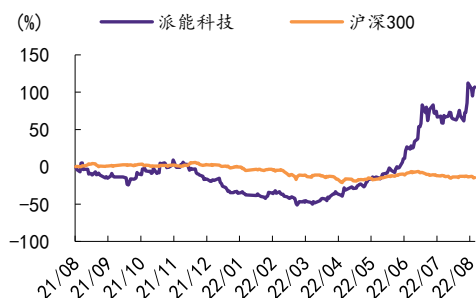
派能科技发布 2022 年半年度报告，公司实现营业收入 18.54 亿元/yoy+171.94%，实现归母净利润 2.64 亿元/yoy+70.02%，实现扣非归母净利润 2.65 亿元/yoy+79.01%。

基本数据

2022-08-25

当前股价（元）	450
总市值（亿元）	697
总股本（百万股）	155
流通股本（百万股）	82
52 周价格范围（元）	113.68-494.01
日均成交额（百万元）	550.84

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 成本传导顺畅，公司业绩强劲增长

公司 2022Q2 实现营收 10.4 亿元/yoy+145%/qoq+28%，实现归母净利润 1.6 亿元/yoy+70%/qoq+60%，实现扣非归母净利润 1.7 亿元/yoy+83%/qoq+68%，同环比均高速增长。公司利润同比增速低于收入增速，主要原因为碳酸锂等上游原材料大幅涨价，导致毛利率同比下滑 5.7pct。为应对原材料成本问题，公司 2022 年以来两度进行调价，毛利率环比修复趋势明显，由 2021Q4 的 23.8%恢复至 2022Q1 的 27.5%，2022Q2 进一步修复至 30.2%。

公司在欧洲户储领域深耕多年，深刻理解客户需求，与客户具有优质合作基础，已形成较强先发优势。此外，公司注重研发，现有产品循环寿命可达 12000 次，预计未来可提升至 15000 次。对于钠电池等新型电池路线，公司亦积极布局，钠电池产品已进入中试阶段。综合来看，公司在储能领域深度布局，户储市占率有望持续提升。

■ 定增募资助产能突破，与龙头客户共成长

截至 2021 年底，公司已形成 3GWh 电芯产能、3.5GWh 储能系统产能，预计至 2022 年底，公司电芯、系统产能将分别达到 7GWh、8GWh。2022 年 6 月，公司发布定增预案，拟于合肥建设 10GWh 电芯及系统一体化产能基地，新增产能将于 2023 年起逐步投放。现有产能不足及地域分散对公司高速发展形成一定束缚，此次募投项目将助力公司突破产能瓶颈、优化生产效率，增厚公司业绩。

客户方面，公司与英国最大光伏系统提供商 Segen、德国领先的光储系统提供商 Krannich，意大利领先的储能系统提供商 Energy 深度合作，共同把握欧洲户储机遇。根据 IHS，2021 年公司自主品牌家用储能产品全球市占率达 14%，居全球第二。公司通过电芯-BMS-电池系统一体化研发生产，打造自主品牌，已在欧洲市场形成一定品牌力，为长期发展夯实基础。

■ 深耕户储黄金赛道，持续高增可期

欧洲户用储能为公司主要收入来源，2022H1 公司海外市场收入为 16.7 亿元，占比达 81%。欧洲户储市场高度景气，最大的两个细分市场德国、意大利 2022 年一季度分别装机 0.63GWh/yoy+150%、0.26GWh/yoy+613%。我们认为，其高增速主要原因为：1) 天然气价格高企，导致用电成本大幅上移，家用光储一体化经济性凸显；2) 俄乌冲突引发居民恐慌情绪，通过自装储能保障电力供应；3) 高额补贴进一步刺激经济性。展望未来，天然气价格及电价或将维持高位，风光等不稳定能源发电占比持续提升，自装储能保障电力供应的需求将长期存在。我们预计 2025 年欧洲户储需求将达 21GWh，2021-2025 年 CAGR 达 87%。

综合来看，公司深耕欧洲户储黄金赛道，将充分受益于行业高增速。此外，经过多年沉淀，公司已形成技术、渠道、品牌全方位护城河，随着募投项目逐步投产，公司将打破产能瓶颈，长期有望持续高增。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次增发对业绩及股本的影响。预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 8/16/25 亿元，eps 为 5.18/10.00/16.11 元，对应 PE 分别为 87/45/28 倍。基于公司卡位户储黄金赛道，客户优质，产能突破在即，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；增发不及预期；产能扩张不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,063	5,045	9,518	15,655
增长率（%）	84.1%	144.6%	88.7%	64.5%
归母净利润（百万元）	316	803	1,551	2,497
增长率（%）	15.2%	154.1%	93.0%	61.0%
摊薄每股收益（元）	2.04	5.18	10.00	16.11
ROE（%）	10.6%	22.6%	33.1%	38.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,063	5,045	9,518	15,655
现金及现金等价物	1,235	1,248	1,574	2,806	营业成本	1,443	3,510	6,608	10,951
应收款	678	1,520	2,608	3,860	营业税金及附加	7	18	33	55
存货	687	1,498	2,547	3,920	销售费用	36	81	152	250
其他流动资产	577	907	1,343	1,766	管理费用	63	144	266	438
流动资产合计	3,178	5,173	8,072	12,352	财务费用	-13	5	11	16
非流动资产：					研发费用	156	353	676	1,112
金融类资产	201	201	201	201	费用合计	242	583	1,105	1,817
固定资产	488	530	552	642	资产减值损失	-25	-15	-15	-15
在建工程	154	130	252	301	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	24	23	22	20	投资收益	8	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	359	905	1,745	2,808
其他非流动资产	422	422	422	422	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,088	1,104	1,247	1,386	减：营业外支出	3	3	3	3
资产总计	4,266	6,278	9,319	13,738	利润总额	356	903	1,742	2,805
流动负债：					所得税费用	40	99	192	309
短期借款	130	280	350	420	净利润	316	803	1,551	2,497
应付账款、票据	829	1,981	3,730	6,181	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	139	139	139	139	归母净利润	316	803	1,551	2,497
流动负债合计	1,139	2,566	4,480	7,084					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	157	157	157	157	营业收入增长率	84.1%	144.6%	88.7%	64.5%
非流动负债合计	157	157	157	157	归母净利润增长率	15.2%	154.1%	93.0%	61.0%
负债合计	1,296	2,724	4,637	7,241	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.0%	30.4%	30.6%	30.0%
股本	155	155	155	155	四项费用/营收	11.8%	11.6%	11.6%	11.6%
股东权益	2,970	3,554	4,682	6,497	净利率	15.3%	15.9%	16.3%	15.9%
负债和所有者权益	4,266	6,278	9,319	13,738	ROE	10.6%	22.6%	33.1%	38.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	30.4%	43.4%	49.8%	52.7%
净利润	316	803	1551	2497	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.8	1.0	1.1
折旧摊销	34	99	107	111	应收账款周转率	3.0	3.3	3.6	4.1
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	2.1	2.4	2.6	2.8
营运资金变动	-681	-705	-729	-515	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-330	197	929	2093	EPS	2.04	5.18	10.00	16.11
投资活动现金净流量	-1649	-17	-144	-140	P/E	220.4	86.8	45.0	27.9
筹资活动现金净流量	1992	-69	-353	-611	P/S	33.8	13.8	7.3	4.5
现金流量净额	13	111	432	1,342	P/B	23.5	19.6	14.9	10.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4 年实业+5 年证券+1 年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021 年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1 年知名 PE 从业经历，4 年证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。